# PLUTUS

Kritische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen

Nachdruck verboten

| Man bezieht vom Buchhandel, von der Post und direkt vom Verlage | Berlin, den 8. Dezember 1920. | In Groß-Deutschland: für 20.— M. vierteljährlich. M. 75.— für das Jahr. Im Ausland: für 60.— u. 200.— M. |
|---|---|---|


## Zwangsanleihe.

Von

Fritz Naphtali.

Nicht nur der privaten Bankwelt, sondern auch dem Direktorium unserer Reichsbank konnte in den letzten Jahren mit Recht der Vorwurf gemacht werden, daß sie gegenüber dem Niedergang der deutschen Währung und den allgemeinen Verfallserscheinungen der deutschen Wirtschaft sich allzu passiv verhalten haben. Die Bankleiter, die kraft ihrer Berufsstellung einen besonders klaren Einblick in die Gesamtwirtschaft haben, und die den engen Zusammenhang zwischen den Problemen der Valutagestaltung, der Finanzgebarung und der produktiven Wirtschaft jeden Tag von neuem gewahr werden müssen, hätten in den vergangenen zwei Jahren nicht nur das Recht, sondern auch die Pflicht gehabt, nicht nur zu warnen, sondern auch Wege zur Rettung zu weisen. Diese Pflicht ist von ihnen nicht erfüllt worden. Unter den vielen berufstüchtigen Bankleitern fand sich keine Führernatur. Gerade weil die Forderung nach Führung und Mitarbeit am Neubau der Wirtschaft von der Bankwelt bisher noch nicht beglichen worden ist, hört die deutsche Oeffentlichkeit mit besonderer Aufmerksamkeit hin, wenn einmal Führer der Bankwelt das Wort ergreifen, um über die allgemeinen Wirtschafts- und Finanzfragen, die uns bewegen, sich zu äußern. Die vergangene Woche brachte zwei Reden dieser Art.

Zuerst benutzte Paul Mankiewitz, der Sprecher des Direktoriums der Deutschen Bank, die Gelegenheit der außerordentlichen Generalversammlung, die über Fusionen und Kapitalserhöhungen Beschluß faßte, um Mahnungen in die Welt zu senden. Mankiewitz ging bei seinen Betrachtungen aus von dem Zwang zu ständig wachsender Notenausgabe, der durch die Erfüllung des Friedensvertrages gegeben ist, um dann zu betonen, daß diese Quelle leider nicht die einzige Bedrohung des Standes der deutschen Valuta sei. Vielmehr werde der Stand der Reichsmark auch dadurch dauernd geschädigt, daß in weiten Kreisen von Industrie und Handel die Gepflogenheit um sich gegriffen hat, Guthaben im Auslande in fremder Währung stehen zu lassen und gleichzeitig für den inländischen Bedarf an Betriebsmitteln Kredite in Anspruch zu nehmen, die letzten Endes wieder die Inflation vermehren. Ein derartiges nach rein egoistischen Motiven orientiertes Handeln müsse aufhören, wenn es uns gelingen soll, zu gesünderen Verhältnissen zu kommen. Die ganze Art und Weise, wie heute Devisen und fremde Noten gehandelt werden, wie sich in der Kulisse der Börse und außerhalb der Börse eine wüste Spekulation in Devisen, fremden Noten und Sorten entwickelt habe, muß zum Ruin führen. „Wir müssen vermeiden, daß aus ganz Deutschland eine „Grenadierstraße" gemacht wird." Mankiewitz dehnte seine Kritik sodann auf die Vorgänge an den Aktienmärkten der Börse aus. Er betonte, daß die spekulativen Majoritätskäufe, mit denen oft unberufene Kreise Unruhe in das Leben unserer Aktiengesellschaften hineinbringen, zur Abwehr zwingen, und daß die Banken zu diesem Zwecke das unerwünschte Mittel der Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht wohl oder übel anwenden müssen. Eine gewisse Eindämmung des wilden Börsengeschäftes dürfe man vielleicht von der Einziehung des Reichsnotopfers erwarten. Für die Bankleitung ergebe sich aus der Gesamtlage die Verpflichtung, Vorsicht walten zu lassen und sich gewisse Reserven auch in bezug auf die Einräumung von Krediten aufzuerlegen.

Ein Börsenmann faßte sein Urteil über diese Generalversammlungsrede in die knappen Worte zusammen: „Die Deutsche Bank liegt nach unten." Man täte dem Direktor der Deutschen Bank sicherlich Unrecht, wenn man so wie dieser Börsianer, rein geschäftliche Motive für die Generalversammlungsrede annehmen wollte. Aber, daß diese

Auffassung überhaupt möglich sei, erscheint ungemein charakteristisch. Denn sie beruht ja letzten Endes darauf, daß Mankiewitz in seiner Rede der Gepflogenheit der Bankdirektoren treu geblieben ist, sich mit Klagen und allgemeinen Mahnungen zu begnügen, ohne die Mittel, die angewendet werden könnten, um „den Weg zur Grenadierstraße" zu versperren, auch nur ernsthaft zu erörtern. Daß gutgemeinte Ermahnungen an die Kreise, deren rein egoistische Einstellung Mankiewitz selbst gekennzeichnet hat, nicht zum Erfolge führen, kann einem praktisch so erfahrenem Manne wohl selbst nicht zweifelhaft sein. Diese Mahnungen müssen aber um so mehr verpuffen, als die Leiter der Banken selbst bisher in der Praxis noch nicht gezeigt haben, daß sie mit Nachdruck gewillt sind, diesem Treiben entgegen zu wirken. Die Macht der Banken wäre groß genug gewesen, um der Devisenhamsterei, der Uebertragung von Industrie- und Handelsguthaben in das Ausland und den Ausschreitungen am Effektenmarkt Grenzen zu ziehen, wenn nur die Banken die Energie aufgebracht hätten, gegen diese Erscheinungen auch dann zu wirken, wenn es ihren privaten Geschäftsinteressen abträglich gewesen wäre. Aber in Wirklichkeit haben die Banken jedes Geschäft gemacht, sie haben mitgesündigt, und diese Sünden können nicht dadurch wieder gutgemacht werden, daß gelegentlich über die eingetretenen Wirkungen ein Wehgeschrei angestimmt wird. Zum Warnen ist es längst zu spät. Das einzige, wofür es noch nicht und niemals zu spät ist, ist das Einschlagen neuer Wege in der Gestaltung des Wirtschaftslebens. Aber auf diesem Gebiete blieb auch Mankiewitz in seiner Generalversammlungsrede alles schuldig.

Zwei Tage später sprach der Reichsbankpräsident, Dr. Havenstein, im Steuerausschuß des Reichstags. Seine Rede, die in der Schilderung unserer Wirtschafts- und Finanzlage nicht viel Neues bringen konnte — wenn man davon absieht, daß er als einer der bevorzugten Kenner unserer geheimen Außenhandelsstatistik mitteilte, daß wir gegenwärtig in Deutschland einen Einfuhrüberschuß von etwa 5—6 Milliarden Mark monatlich haben — beschäftigte sich mit einer praktischen Frage der Finanzpolitik: der Einziehung des Reichsnotopfers. Havenstein vertrat den Standpunkt, daß der Gesetzentwurf der Regierung über diese schleunige Einziehung des Reichsnotopfers das mindeste sei, was unverzüglich durchgeführt werden müsse, um das Steigen der Notenflut durch die Inanspruchnahme der Reichsbank aus den wachsenden schwebenden Schulden des Reichs in den nächsten Monaten einzudämmen. Er warf aber gleichzeitig seinen alten Plan in die Debatte, die Zuführung von Mitteln in die Reichskasse zu vergrößern durch die Aufnahme einer Zwangsanleihe in Verbindung mit der Einziehung des Reichsnotopfers. Während der Barertrag aus der beschleunigten Teileinziehung des Reichsnotopfers auf 10 Milliarden Mark veranschlagt wird, glaubt Havenstein, mit dem Mittel der Zwangsanleihe 20 Milliarden Mark schleunigst den Reichskassen zuführen zu können. Das würde der Notenpresse wenigstens eine Atempause verschaffen.

Im Anschluß an die Havensteinsche Rede hat nun in der Oeffentlichkeit die Diskussion über die Zwangsanleihe sich sehr lebhaft entwickelt. Gegner und Freunde sind zu Worte gekommen. Aber alle bisherigen Erörterungen litten darunter, daß sie nur an die Idee anknüpfen konnten, ohne ausreichende Unterlagen über die Art, in der die technische Durchführung des Projecktes gedacht ist. Dieser Mangel hat zunächst dazu geführt, daß von linksstehenden Gegnern der Regierung, z. B. in der „Freiheit", der Plan der Zwangsanleihe angegriffen worden ist als ein Versuch der besitzenden Klassen, sich der durch das Reichsnotopfergesetz festgelegten Steuerpflicht zu entziehen. Diese Auffassung wäre wohl kaum möglich, wenn der Havensteinsche Plan in seinen Einzelheiten der Oeffentlichkeit genügend bekannt geworden wäre. Denn Havenstein selbst, der immer nur von einer Kombination der Zwangsanleihe mit dem Reichsnotopfer und nie von einem Ersatz des Reichsnotopfers durch die Zwangsanleihe gesprochen hat, liegt bei der Finanzlage des Reichs sicherlich nichts ferner, als auferlegte Steuerlasten abbürden zu wollen. Sein Bestreben geht ohne Zweifel nur dahin, der schnellsten Erhebung Formen zu geben, die die Gefahren der Betriebsmittelentziehung vermindern.

Nach verschiedenen mehr oder minder offiziösen Auslassungen hat man sich die Verwirklichung einer Zwangsanleihe etwa wie folgt vorzustellen: Jeder Besitzer von Vermögen — als Grundlage wird man die im Gange befindliche vorläufige Veranlagung zum Reichsnotopfer nehmen müssen — hat einen bestimmten Bruchteil, etwa 25%, seines Vermögens in Zwangsanleihe anzulegen. Dabei werden von dieser Verpflichtung alle diejenigen befreit werden, die bis Ende des Jahres das Reichsnotopfer bereits gezahlt haben. Erfolgte Teilzahlungen auf das Reichsnotopfer werden anzurechnen sein, und selbstgezeichneten Kriegsanleihen werden bei der Auflegung der Zwangsanleihe in Abzug gebracht werden. Die Belastung wird sich für Betriebsvermögen in einer geringeren Grenze (10%) halten, als bei Privatvermögen. Für die Zwangsanleihe ist ein Zinsfuß von 4% vorgesehen und ein Ausgabekurs, der zwischen 85 und 90% liegen dürfte. Die übernommene Zwangsanleihe wird später von den Belasteten zu ihrem Ausgabekurse für das Reichsnotopfer in Zahlung gegeben werden können. Es wird daran gedacht, die Zwangsanleihe von der Kapitalertragssteuer zu befreien. Die Stücke

sollen nach der Abgabe frei gehandelt werden können, wobei mit einem Herabgleiten des Kurses zu rechnen sein wird, und es soll außerdem besonders mit Rücksicht auf die Betriebsvermögen, deren Flüssigmachung schwer ist, die Beleihbarkeit der Zwangsanleihe vorgesehen werden.

Wenn man sich an Hand dieser geplanten Bedingungen das Projekt nüchtern betrachtet, so wird man davor geschützt sein, die Bedeutung dieses finanztechnischen Mittels irgendwie zu überschätzen. Eine so konstruierte Zwangsanleihe kann, und das ist vielleicht ihr Hauptwert, den Anreiz zur schleunigen Bezahlung des Reichsnotopfers bei den Steuerpflichtigen, die an sich fähig sind, die Zahlung sofort zu leisten, die sich aber nicht an die Kassen des Reichs drängeln, erhöhen. Im übrigen kann sie es den Kreisen, deren Vermögen in Unternehmungen festliegt, etwas erleichtern, ohne Schädigung ihrer Betriebe gewisse Mittel frei zu machen und der Reichskasse zuzuführen. Aber darüber darf man sich nicht im unklaren sein, daß der Zweck der Eindämmung der Inflation illusorisch wird, in dem Augenblick, in dem große Teile der Zwangsanleihe lombardiert werden. Denn wenn man auf der einen Seite die Inanspruchnahme der Notenpresse durch das Reich zügelt, um auf der anderen Seite Darlehnskassenscheine für die beleihenden Besitzer von Zwangsanleihen zu drucken, so wird damit praktisch nichts erreicht. Man wird zum mindesten, um zur Beleihung nicht anzureizen, den Lombardzinsfuß der Darlehnskassen über seinen gegenwärtigen Stand hinaufschrauben müssen.

Schon für den Augenblickszweck erscheint also die Zwangsanleihe nur als ein **kleines** Mittel, dessen praktische Wirkung nicht hoch zu veranschlagen ist, und das nur gerechtfertigt werden kann in der Ueberzeugung, daß die Ausschöpfung der in der Wirtschaft vorhandenen flüssigen Gelder durch eine freie Anleihe für das Reich in den nächsten Jahren eine Unmöglichkeit ist. Denn darüber muß man sich im klaren sein, wenn eine Zwangsanleihe gemacht wird, so werden damit die Möglichkeiten freier Geldaufnahme durch das Reich, falls solche noch vorhanden wären, unterbunden. Die Tatsache, daß aus diesen Gründen die Zwangsanleihe nur als ein kleines Mittelchen zur schnelleren und leichteren Einziehung des Reichsnotopfers erscheint, genügt aber nicht, um diesen Plan zu verwerfen. Denn auch die Anwendung kleiner Mittel, besonders wenn sie sich häufen, ist besser als Nichtstun. Notwendig ist es nur, keinen Zweifel darüber aufkommen zu lassen, daß dieses Mittelchen, über dessen Wert und über dessen praktische Ausgestaltung die Meinungen im einzelnen auseinander gehen können, gar nichts zu tun hat mit der gründlichen Sanierung der Reichsfinanzen, die wir brauchen. Der Geschäftsinhaber der Diskontogesellschaft, **Franz Urbig**, hat vollkommen recht, wenn er im „Berliner Börsen-Courier" die Auffassung geäußert hat, daß eine Zwangsanleihe nur dann einen Sinn hat, wenn sie mit einem Stillstand der Schuldenvermehrung zugleich eine endgültige Abbürdung der schwebenden Schulden einleitet. Daß dieses Ziel unter dem Druck der Lasten des Friedensvertrages, insbesondere bei der Notwendigkeit auf Grund des Friedensvertrages große Entschädigungssummen im Inland vom Reich an Private ständig auszuschütten, außerordentlich schwer zu erreichen ist, unterliegt keinem Zweifel. Nur darf die Schwierigkeit der Aufgabe nicht dazu führen, an ihrer Lösung zu verzweifeln. In dem Augenblick, in dem wir auf eigene Anstrengungen zur Ueberwindung der Schwierigkeiten verzichten und uns auf den Appell an fremde Helfer, die ganz andere Sorgen haben, als uns zu helfen, beschränken, ist die Sache des deutschen Reiches und der deutschen Wirtschaft verloren. Aus der Schwierigkeit der Aufgabe darf nur eine Folgerung gezogen werden, nämlich, daß zu ihrer Lösung andere Mittel angewendet werden müssen, als die aus alter Zeit übernommenen und jetzt in ihrer Unzulänglichkeit bereits erprobten.

Reichsbankpräsident Dr. Havenstein ist sich zweifellos vollkommen klar über die Uebergangsbedeutung, die seinem Vorschlage nur zukommen kann. Aber leider hat auch er darauf verzichtet, in den Kreis seiner Erörterungen — wenigstens soweit sie in die Oeffentlichkeit gedrungen sind — die Frage zu ziehen, wie denn die Atempause, die er der Reichsfinanzverwaltung durch die Zwangsanleihe verschaffen will, ausgenutzt werden soll. Wer diesem Problem ernsthaft zu Leibe geht, wird nicht an der Erkenntnis vorbeikommen, daß im Deutschland der Nachkriegszeit eine Finanzpolitik, die nicht zugleich großzügige **Wirtschaftspolitik** ist, zur Unfruchtbarkeit verdammt bleiben muß. Das deutsche Finanzproblem ist nicht zu lösen mit einer ungeordneten, leistungsschwachen deutschen Wirtschaft. Der Weg zur finanziellen Sanierung führt nur über die wirtschaftliche Sanierung, d. h. über einen Aufbau der Wirtschaft, bei dem planmäßig alle Kräfte zusammengefaßt werden, um die Leistungskraft der Produktion zu erhöhen und um die Vergeudung von Kräften und Stoffen für Zwecke, die dem Gesamtinteresse widersprechen, einzudämmen. Die Frage dieses **Wirtschaftsaufbaus**, der durch das Bindeglied der **Steuersyndikate** unmittelbar in den Dienst der finanziellen Neuordnung gestellt werden kann, bleibt der wichtigste Punkt der Tagesordnung, gleichviel, ob man die Zwangsanleihe macht, oder ob man sie verwirft.

# Deutschland im Ausgleichsverfahren.

Von Franz Fieseler=Berlin.

Durch den Friedensvertrag von Versailles sind Deutschland als Wiedergutmachung Zahlungsverpflichtungen aufgezwungen worden, die über seine Zahlungsfähigkeit weit hinausgehen. Auch aus der Regelung der Geldeverbindlichkeiten gemäß Artikel 296 des Friedensvertrags können dem Deutschen Reich möglicherweise Zahlungsverpflichtungen erwachsen, die nicht gering sind. In Anbetracht der Summen, um die es sich hierbei handelt, ist die Frage, ob und inwieweit etwa Deutschland zur Zahlung im Ausgleichsverfahren verpflichtet ist, für die Reichsfinanzen von sehr erheblichem Belang. Eine Erörterung dieser Frage dürfte deshalb, da das Ausgleichsverfahren schon seit einigen Monaten im Gange ist, jetzt an der Zeit sein.

Für das Ergebnis des Ausgleichsverfahrens ist, abgesehen von dem Verhältnis zwischen den auszugleichenden Forderungen und den Schulden Deutschlands und von der Bestimmung des Friedensvertrags über die Währung, in der die Schulden gutzuschreiben und zu bezahlen sind, die Vorschrift über die monatliche Abrechnung zwischen den Ausgleichsämtern und über die Bezahlung der sich dabei ergebenden Ueberschüsse von ausschlaggebender Bedeutung.

Zwischen den Ausgleichsämtern ist nach § 11 der Anlage zu Artikel 296 des Friedensvertrags am Ende eines jeden Monats über die im Laufe desselben beiderseitig gutgeschriebenen Schulden abzurechnen. Jeder bei diesen monatlichen Abrechnungen zu Lasten Deutschlands sich ergebende Ueberschuß ist dann in der Währung des Gegnerstaates innerhalb einer Woche in bar zu zahlen. Dagegen ist ein Ueberschuß zugunsten Deutschlands nicht etwa, wie man billigerweise erwarten sollte, ebenfalls in bar zu zahlen, sondern wird solange zurückbehalten, bis Deutschland alle Summen, die es den alliierten und assoziierten Mächten oder ihren Angehörigen aus Anlaß des Krieges schuldet, voll bezahlt hat. Mithin würden also alle solche Ueberschüsse solange zurückbehalten werden, bis feststeht, daß Deutschland keiner der 27 alliierten oder assoziierten Mächte und keinem ihrer Angehörigen aus Anlaß des Krieges noch etwas schuldet.

Wie dieses Abrechnungsverfahren unter Umständen wirken kann, veranschaulicht am besten ein Zahlenbeispiel, das im Ergebnis nicht außerhalb des Bereichs der Möglichkeiten liegt.

Angenommen, Deutschland hätte mit England Forderungen deutscher Gläubiger im Betrage von insgesamt 55 Mill. £ gegen Forderungen britischer Gläubiger im Betrage von zusammen 50 Mill. £ abzurechnen, so daß also Deutschland, wenn es sich lediglich um einen Ausgleich von Forderungen und Schulden handelte, 5 Mill. £ herausbekommen müßte, dann könnte bei dem vorgeschriebenen Abrechnungsverfahren sich folgendes ergeben:

Wenn etwa bei der ersten monatlichen Abrechnung Deutschland gegen 20 Mill. £ englische Forderungen aus irgend welchen Gründen nur mit 5 Mill. £ deutschen Forderungen aufzurechnen in der Lage wäre, dann müßte es nach § 11 der Anlage zu Artikel 296 binnen einer Woche nach der Abrechnung an England 15 Mill. £ in bar zahlen. Wenn ferner bei der zweiten monatlichen Abrechnung gegenüber englischen Forderungen im Betrage von 15 Mill. £ Deutschland erst mit 10 Mill. £ deutschen Forderungen aufrechnen könnte, dann würden auf Grund dieser zweiten Abrechnung immer noch 5 Mill. £ in bar zu zahlen sein. Auf Grund der dritten Abrechnung hätte Deutschland schon nichts mehr zu zahlen, sondern, wenn etwa englischen Forderungen von 10 Mill. £ deutsche im Betrage von 15 Mill. £ gegenüberstünden, einen Ueberschuß von 5 Mill. £. Dieser Ueberschuß würde aber nicht an Deutschland ausgezahlt, vielmehr zurückbehalten. Ebenso erginge es Deutschland bei der vierten und letzten Abrechnung mit seinen restlichen Forderungen von 25 Mill. £, denen auf seiten Englands nur noch Forderungen im Betrage von 5 Mill. £ gegenüberstehen würden. Der Ueberschuß zugunsten Deutschlands im Betrage von 20 Mill. £ würde gleichfalls zurückbehalten.

Demnach würde, wenn das Ausgleichsverfahren mit England sich so, wie oben dargestellt, abwickelte, Deutschland, obgleich es bei einem regelrechten Ausgleich von Forderungen und Schulden 5 Mill. £ herauszubekommen hätte, statt dessen im ganzen 20 Mill. £ in bar zu zahlen gehabt haben. Um diesen Betrag wäre es geprellt. Vom Standpunkt des ehrbaren Kaufmannes aus betrachtet, ist ein derartiges, an sich schon widersinniges Verfahren des Ausgleichs von Forderungen und Schulden geradezu ungeheuerlich. Allerdings kann eingewendet werden, Deutschland brauchte nur dafür zu sorgen, daß die beiderseitigen Gutschriften der Ausgleichsämter sich bis zur letzten Abrechnung die Wage halten. Aber das ist leichter gesagt als getan und kann an Zufälligkeiten scheitern. Anstatt einer geschäftsmäßigen Abrechnung von Forderungen und Schulden kommt das Verfahren, wie im Friedensvertrage (§ 11 der Anlage zu Artikel 296) vorgeschrieben ist, auf ein Rennen um den monatlichen Saldo hinaus.

Eine Aenderung der Bestimmungen in § 11 der Anlage zu Artikel 296 des Friedensvertrags hat die Deutsche Friedensdelegation angestrebt, aber nicht zu erreichen vermocht. Indessen haben die alliierten und assoziierten Mächte in ihrer Antwort auf die Bemerkungen der Deutschen Friedensdelegation zu den Friedensbedingungen, vom 16. Juni 1919, erklärt, es läge kein Grund vor, die von der Delegation befürchtete Wirkung der beanstandeten Bestimmung über die Valorisierung im voraus anzunehmen;

denn der von Deutschland geschuldete Saldo würde praktisch, „in practice", wie es im englischen Wortlaut heißt, dadurch beglichen, daß die Erlöse aus der Liquidation deutschen Eigentums in den alliierten und assoziierten Staaten Deutschland gutgeschrieben werden. Mit dieser Erklärung, die als eine authentische Auslegung des Friedensvertrages anzusehen ist, kann die Bestimmung im § 11 der Anlage zu Artikel 296 über die Barzahlung als hinterher aufgehoben angesehen werden. Offenbar haben von vornherein die alliierten und assoziierten Mächte auf eine Barzahlung von seiten Deutschlands im Ausgleichsverfahren selber nicht gerechnet.

Damit kommen wir zu dem Angelpunkt, um den sich die Frage, ob und inwieweit Deutschland zur Zahlung im Ausgleichsverfahren verpflichtet ist, dreht. Wäre hierfür lediglich die Bestimmung im § 11 der Anlage zu Artikel 296 des Friedensvertrags maßgebend, dann könnte kein Zweifel sein, daß Deutschland unter allen Umständen im Ausgleichsverfahren das in bar zahlen müßte, was es auf Grund einer monatlichen Abrechnung etwa zu zahlen hätte. Dem ist jedoch nicht so. Abgesehen von der oben wiedergegebenen Erklärung der alliierten und assoziierten Mächte folgt das auch aus den Bestimmungen im Friedensvertrag über die Verwendung der Erlöse aus der Liquidation deutschen Eigentums im bisher feindlichen Auslande.

Auch für die Friedenszeit haben sich die alliierten und assoziierten Mächte nach Artikel 297-b das Recht vorbehalten, alle den deutschen Reichsangehörigen oder den von ihnen abhängigen Gesellschaften bei Inkrafttreten des Friedensvertrags gehörenden Güter, Rechte und Interessen innerhalb ihrer Gebiete, Kolonien, Besitzungen und Protektoratsländer, einschließlich der Gebiete, die ihnen im Friedensvertrag abgetreten worden sind, zurückzubehalten und zu liquidieren. An eine Frist sind sie dabei nicht gebunden. Inwieweit die alliierten und assoziierten Mächte von diesem Zurückhaltungs- und Liquidationsrecht Gebrauch machen werden, ist vorläufig noch eine offene Frage.

Nach Artikel 297-e und nach § 4 der Anlage zu Artikel 298 des Friedensvertrags haftet das gesamte deutsche Eigentum im bisher feindlichen Auslande und die Erlöse aus der Liquidation desselben an erster Stelle unter anderem als Pfand für die Bezahlung deutscher Schulden. Soweit die Erlöse aus der Liquidation deutschen Eigentums in einem der am Ausgleichsverfahren beteiligten Staaten ausreichen, um die Forderungen der Angehörigen dieses Staates gegen deutsche Schuldner zu decken, braucht also Deutschland im Ausgleichsverfahren mit diesem Staate nichts zu zahlen. Das Reichsausgleichsamt hat dann nur das Gegenamt gegebenenfalls zu ersuchen, sich aus den Liquidationserlösen, aus dem Pfande bezahlt zu machen, und kann dabei sich auf die Antwort der alliierten und assoziierten Mächte auf die Bemerkungen der Deutschen Friedensdelegation, vom 16. Juni 1919, berufen. Ob Deutschland sonst von dem Pfande jemals etwas wiedersehen würde, kann bezweifelt werden. Das deutsche Eigentum im bisher feindlichen Auslande wird Deutschland selbstverständlich nicht leichtfertig preisgeben. Im Ausgleichsverfahren braucht aber erst dann Rücksicht darauf genommen zu werden, wenn feststeht, daß es nicht zurückbehalten oder liquidiert wird.

Vor dem Kriege ist der Wert des deutschen Eigentums im Auslande, der Auslandsanlagen nach Abzug der Schulden auf ungefähr 25 Milliarden Goldmark geschätzt worden. Neuere Schätzungen von Sachverständigen beziffern jedoch diesen Wert ganz beträchtlich höher. Es ist kaum anzunehmen, daß die Forderungen feindlicher Gläubiger an deutsche Schuldner, die im Wege des Ausgleichsverfahrens zu begleichen sind, nach Abzug der Gegenforderungen deutscher Gläubiger an feindliche Schuldner insgesamt mehr als den Wert des deutschen Eigentums in dem am Ausgleichsverfahren teilnehmenden feindlichen Auslande ausmachen. Mithin läge, falls dieses Verhältnis von deutschen Schulden und deutschem Eigentum im Auslande für alle am Ausgleichsverfahren teilnehmenden Mächte zutreffen sollte, für Deutschland kein Grund vor, im Ausgleichsverfahren auch nur einen Pfennig zu zahlen, wenn feststeht oder zu erwarten ist, daß das deutsche Eigentum doch liquidiert wird, und wenn Deutschland dann nach Artikel 297-i des Friedensvertrags seine Angehörigen für den Verlust ihres Eigentums zu entschädigen verpflichtet ist.

Zur Beurteilung des Verhältnisses der deutschen Forderungen und Schulden im Vergleich mit dem Werte des deutschen Eigentums in England bieten die ziffernmäßigen Angaben einen Anhalt, die nach einem von der „Vossischen Zeitung" übernommenen Bericht der „The Morning Post" vom 31. August Sir Auckland Geddes auf Anfrage im englischen Parlament gemacht hat. Dabei muß natürlich vorausgesetzt werden, daß diese Angaben auch zutreffen.

Nach Sir Auckland Geddes beträgt der Wert des deutschen Eigentums in England 98 766 018 £, die Forderungen britischer Gläubiger an deutsche Schuldner machen dagegen 54 906 238 £, die deutschen Forderungen aber 11 844 803 £ aus. Nach Abzug dieser deutschen Forderungen von den Schulden an England bleiben 43 061 435 £ übrig, denen deutsches Eigentum in England im Werte von 98 766 018 £ gegenübersteht. Demnach sind die deutschen Schulden durch deutsches Eigentum in England um 55 704 583 Pfund Sterling übergedeckt. Einer Veröffentlichung im „Daily Telegraph" von Mitte Mai ist zu entnehmen, daß von dem deutschen Eigentum in England bereits für rund 39 Mill. £ liquidiert war, denen deutsche Schulden nach Abzug der deutschen Forderungen im Betrage von rund 43 Mill. £ gegenüberstehen. Bis auf rund 4 Mill. £ ist also nach englischer Angabe der gesamte Betrag der deutschen Schulden nach Abzug der Forderungen durch Er-

löse aus der Liquidation deutschen Eigentums in England bereits gedeckt.

Daß England, das mit seinen 46 Kolonien für das Ausgleichsverfahren in erster Linie und hauptsächlich in Betracht kommt, deutsches Eigentum in rücksichtslosester Weise liquidiert hat, ist allgemein bekannt. Dabei soll, wie behauptet wird, das deutsche Eigentum vielfach geradezu verschleudert worden sein. England will offenbar im Ausgleichsverfahren sich aus dem Pfande an Liquidationserlösen nötigenfalls befriedigen. Wenigstens läßt sich das aus dem Inhalt des erwähnten „Daily Telegraph“-Artikels schließen, der seinerzeit auszugsweise auch durch die deutsche Presse gegangen ist. In diesem Artikel wird auseinandergesetzt, daß die britischen Gläubiger sich wegen Bezahlung ihrer Forderungen an deutsche Schuldner nicht zu beunruhigen brauchten, daß England deutsches Eigentum von hinreichendem Wert schon in Händen habe, um alle Schulden Deutschlands zu decken. Die britischen Gläubiger würden, wie es in dem Artikel heißt, „bis auf den Nagel“ bezahlt werden, sobald nur erst die Vorschriften des Friedensvertrags über das Verfahren bei der Regelung von Geldverbindlichkeiten erfüllt wären. Für diesen Zweck seien aus dem Verkauf deutscher Geschäfte bereits 39 Mill. £ zur Verfügung. Sobald dieser Betrag erschöpft sei, würde, falls notwendig, anderes feindliches Eigentum: Aktien, Privateigentum usw., das bis jetzt noch nicht angerührt sei, versilbert werden.

Mit der hier vertretenen Auffassung stimmt England also praktisch durchaus überein. Ebenso wie England denkt aber auch Frankreich.

Im Artikel 3 des Gesetzes über die Errichtung des französischen Ausgleichsamts vom 28. Juni 1919 heißt es:

„Unter Ausschluß aller anderen Hilfsquellen werden für die Zahlungen im Ausgleichsverfahren angewiesen:

c) die Summen, die aus der Gesamtheit der Liquidation der deutschen Güter in Frankreich sich ergeben.“ —

Fast gleichlautend heißt es ferner im Artikel 4 der Verordnung vom 31. März 1920 über die Errichtung des Ausgleichsamts für Elsaß-Lothringen in Straßburg:

„Für die von dem Straßburger Amt zu leistenden Zahlungen werden

c) die Summen angewiesen, die sich aus der Liquidation der beschlagnahmten deutschen Güter im Elsaß und in Lothringen ergeben.“ —

Hiernach muß angenommen werden, daß alle deutschen Güter in Frankreich und alle beschlagnahmten deutschen Güter im Elsaß und in Lothringen liquidiert werden sollen, wenn nicht etwa durch besondere Verordnungen einzelne Vermögensgegenstände von der Liquidation noch ausgenommen werden. Der Erlös aus diesen Liquidationen wird jedenfalls zur Bezahlung der deutschen Schulden im Ausgleichsverfahren mitverwendet. Tatsächlich hat denn auch Frankreich, wohl mit Rücksicht auf das Ausgleichsverfahren, erst vor kurzem mit der Liquidation deutschen Eigentum angefangen. Wieviel der Erlös betragen wird, läßt sich vorläufig wohl noch nicht absehen. Immerhin wird er aber, wie in England, voraussichtlich ausreichen, um den Betrag der Forderungen französischer und elsaß-lothringischer Gläubiger gegen deutsche Schuldner nach Abzug der Gegenforderungen deutscher Gläubiger zu decken.

Wie es mit den anderen Ländern, die dem Ausgleichsverfahren beigetreten sind, in dieser Hinsicht steht, mag dahingestellt bleiben; auf sie kommt es nicht so sehr an wie gerade auf England und Frankreich, mit denen die meisten Geldverbindlichkeiten im Ausgleichsverfahren zu regeln sind.

Für die Richtigkeit der hier vertretenen Auffassung über die Verpflichtung Deutschlands zur Zahlung im Ausgleichsverfahren kann schließlich auf das Zeugnis von John Maynard Keynes, dessen Buch: „Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrags“ in Deutschland weit verbreitet ist, hingewiesen werden.

Keynes, Volkswirtschaftslehrer an der Universität Cambridge, hat als Vertreter des englischen Schatzkanzlers beim Obersten Wirtschaftsrat an der Pariser Konferenz teilgenommen. Wie immer man zu dem Inhalt seines Buches sonst stehen mag, so sollte man sich auf den Verfasser, soweit es sich um eine sachliche Feststellung handelt, doch wohl verlassen dürfen.

Auf Seite 56 des Keynesschen Buches heißt es nach wörtlicher Wiedergabe des Artikels 297-b des Friedensvertrags über die Liquidation deutschen Eigentums durch die alliierten und assoziierten Mächte:

„Der Wert des so enteigneten Eigentums wird zunächst zur Befriedigung von Privatschulden Deutschlands bei Angehörigen des verbündeten Staates verwendet werden, unter dessen Hoheit die Liquidation stattfindet, und zweitens zur Befriedigung von Ansprüchen aus Handlungen von Deutschlands früheren Verbündeten. Ueberschüsse müssen, wenn die liquidierende Regierung sich entschließt, sie zurückzubehalten, auf Wiedergutmachungsrechnung gutgeschrieben werden.“ —

Auch Dr. Julius Lehmann vertritt in seinem Kommentar zum Reichsausgleichsgesetz (Anm. 13) den Standpunkt, daß zwar gemäß § 11 der Anlage zu Artikel 296 des Friedensvertrags ein Saldo bei den monatlichen Abrechnungen zugunsten der alliierten und assoziierten Mächte von Deutschland in bar zu zahlen sei, daß aber auf Grund der hier wiedergegebenen Antwortnote „der von Deutschland geschuldete Betrag in der Praxis dadurch beglichen werden wird, daß Deutschland die Ergebnisse aus der Liquidation deutschen Eigentums in den alliierten und assoziierten Staaten gutgebracht werden.“ —

Nach obigen Ausführungen kann als zutreffend bezeichnet werden, daß die Beantwortung der

Frage, ob und inwieweit Deutschland zur Zahlung im Ausgleichsverfahren verpflichtet ist, in jedem Falle zunächst davon abhängt, ob die alliierte oder assoziierte Macht, die dem Ausgleichsverfahren beigetreten ist, von dem Rechte der Liquidation deutschen Eigentums innerhalb seines Gebietes Gebrauch macht oder nicht. Verzichtet sie auf dieses Recht, dann ist Deutschland gemäß § 11 der Anlage zu Artikel 296 des Friedensvertrags zur Barzahlung verpflichtet. Wenn aber eine solche Macht deutsches Eigentum liquidiert, dann braucht Deutschland auch so lange im Ausgleichsverfahren nichts zu zahlen, als der Liquidationserlös ausreicht, um die Forderungen der Angehörigen dieser Macht gegen deutsche Schuldner nach Abzug der Gegenforderungen der deutschen Gläubiger zu decken.

# Revue der Zeitschriften.

Im dritten Heft des 115. Bandes der „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“ veröffentlicht Dr. Elsbeth Schragmüller-Freiburg eine kritische Studie über

**das sozialistische System von Robert Wilbrandt.**

Zur Kennzeichnung der Wilbrandtschen Gedankengänge gibt sie etwa folgende Darstellung: Die Wurzeln des Sozialismus sind in der Lage des Proletariats, gekennzeichnet durch seine Abhängigkeit von den Besitzern der Produktionsmitteln und in der Unwirtschaftlichkeit der privatwirtschaftlichen Volks- und Weltwirtschaft begründet. Sozialreformen ändern nichts an der Lage des Proletariats. Es hilft nur Sozialisierung, d. i. Vergesellschaftung der Produktionsmittel, Gemeinwirtschaft. Aufkeimende Praxis zeigt Ansätze eines gemeinwirtschaftlichen Aufbaues der Gesellschaft. Beweis: freie und Zwangsgemeinwirtschaften. Konsumentensozialismus in Konsumgenossenschaften, Produzentensozialismus in den Berufsvereinen, Unternehmungssozialismus in Produktivgenossenschaften, Gesellschaftssozialismus in Kommunal- und Staatssozialismus. Der Weg aus der heutigen Katastrophe heißt Sozialismus im Gegensatz zur Verstaatlichung, Gemeinwirtschaft zur Bereitstellung der dringendsten Erfordernisse für die Gesellschaft. Daher ist Sozialisierung der Kohle und der Landwirtschaft die dringendste Aufgabe des Augenblicks. Zur Verwirklichung brauchen wir insbesondere einen neuen Typus Mensch, ohne Egoismus, beseelt von Patriotismus, Nationalismus, Nächstenliebe. Diese Grundthesen belegt die Verfasserin aus zahlreichen Einzeläußerungen aus Wilbrandtschen Schriften und Reden. Ihre Kritik faßt Dr. Schragmüller in folgenden Sätzen zusammen: Die romantische Einstellung und Geistesrichtung des Verfassers trübt ihm den Blick für die reale Wirklichkeit. Doch darf Wilbrandt's Werk überhaupt kritisch-wissenschaftlich betrachtet werden? Ist sein System nicht vor allem eine künstlerische Leistung, in der dichterische Lizenz gestattet ist? Fast möchte man sagen: „Wilbrandts romantischer Aktivismus hält wissenschaftlicher Erkenntnis nicht stand, es hüte sich die Praxis, die Volkswirtschaft“. Doch möge man berücksichtigen, daß sein System aus der Not der Zeit geboren wurde, daß es als Niederschlag der ganzen Trostlosigkeit unserer Zeit aufgefaßt werden muß, als eine Flucht ins Transzendente. Nur, wenn wir Wilbrandt so auffassen, werden wir seinem sittlichen Ernste, seinem Wollen, seiner Reinheit, seiner Persönlichkeit gerecht werden können. — Im dritten Heft des 44. Jahrgangs von „Schmollers Jahrbüchern“ bespricht Dr. Gerhard Albrecht, Berlin-Lankwitz

**Die Wohnungswirtschaft nach dem Kriege.**

Nach eingehender Kritik der Wohnungspolitik der Reichsregierung während der Kriegszeit und nach dem Zusammenbruch entwickelt er unter Heranziehung der Gedankengänge von Kampffmeyer und Heyer Vorschläge zur Reform der Wohnungswirtschaft. Er teilt die Gesamtfrage in die beiden Teilprobleme: Wohnungs- und Mietwirtschaft und Wohnungsproduktion. Die zu beantwortenden Fragen lauten: Wie muß die Verwaltung und Verteilung des vorhandenen Wohnraums künftig erfolgen, damit eine weitere Wertminderung des Bestandes an Wohnungen verhütet wird und die Bedürfnisse der Wohnungskonsumenten in möglichst vollkommener Weise befriedigt werden? Welche Maßnahmen sind geeignet, um eine Vermehrung des Wohnungsbestandes, also die Neuproduktion an Wohnungen zu ermöglichen? Dieses Produktionsproblem ist unterzuteilen in die Fragen der Landbeschaffung, der wirtschaftlichen Nutzbarmachung des Produktionsfaktors Arbeit und der Bereitstellung der erforderlichen Baukapitalien. Bezüglich der Wohnungswirtschaft nimmt Dr. Albrecht grundsätzlich für die Privateigentumswirtschaft Stellung. Die Kampffmeyerschen Vorschläge, den privaten Hausbesitz zu beseitigen und das Eigentum an der Gesamtheit der Wohnungen ins Endziel, die Verwaltung und Verteilung der Wohnungen aber sofort in die Hände der Wohnungskonsumenten zu legen, erscheinen ihm in Hinblick auf die ungeheuren Produktionsaufgaben auf dem Gebiete des Wohnungswesens und der dazu notwendigen Energieentfaltungen praktisch nicht vorteilhaft. Den Vorschlägen Heyers bezüglich Erhaltung der Eigentumswirtschaft schließt er sich unter dem Gesichtspunkt an, daß das grundsätzliche Ziel aller Wohnungspolitik das Eigenhaus im Flachbau wird. Der Eigenhausbesitzer ist der beste Hausverwalter, für gemeinsame Aufgaben wird sich hier durch Zusammenschluß eine rationelle Wirtschaftlichkeit erzielen lassen. Doch die Wohnungsverwaltung, das Vermietungsgeschäft, die Finanzierung der Neubautätigkeit, die Baustoffbeschaffung, die Produktionsverteilung, die Betriebsorganisation, die Verwertung der Arbeitskraft — alle diese Einzelfragen erfordern als Voraussetzung aller Stellungnahme und allen aktiven Handelns Anspannung aller wirtschaftlichen Energien zur Förderung der Wohnungsproduktion. Diese in den Mittelpunkt einer planvollen Gesamtwirtschaftspolitik mit hineinzustellen, ist unbedingtes Erfordernis für Sicherung einer gedeihlichen Aufwärtsbewegung des Volksganzen. —

Zum zweiten Heft der „Preußischen Jahrbücher“ vom November 1920 behandelt Landrat von Dewitz das Thema:

**Die Gewinnbeteiligung und ihr psychologisches Moment.**

Die Unfruchtbarkeit der sozialistischen Parteipolitik in Regierung und Opposition beruht nach Dewitz auf dem Mangel an geistiger Schaffenskraft, das Ziel zu akzentuieren, da die Führer erkannt hatten, daß die Verwirklichung der Marxistischen Lehre an der immanenten Unbeugsamkeit wirtschaftlicher und natürlicher Gesetze Schiffbruch erleiden müsse, und auf dem Mangel an Kraft, aus dieser Erkenntnis heraus die Folgerung zu ziehen, mit einer ihren Bestrebungen angepaßten Synthese zwischen Kapital und Arbeit hervorzutreten oder sie ausfindig zu machen. Diese Synthese sieht Dewitz in der kapitalmäßigen Beteiligung der Arbeitnehmer am Ertrag der Unternehmungen und zwar nicht in Form von Prämien sondern auf der Besitzgrundlage durch Arbeit erworbener Aktien. Jeder Angestellte und jeder Arbeiter erhält nach einem Jahr seiner Tätigkeit im Betriebe vertragsmäßig ein fiktives Aktienkapital zum Bezug der Dividende. Dewitz strebt, die Gewerksgemeinschaftsidee auch noch durch einen Ankauf von Kleinaktien des Sachkapitals möglichst unter Benützung dieser Dividendengewinne zu unterstützen. Dabei glaubt er, daß der Allgemeine deutsche Gewerkschaftsbund sich nicht mehr grundsätzlich gegen das System der Gewinnbeteiligung stellt, um so mehr, je stärker diese Gewinnbeteiligung nicht auf dem guten Willen der Unternehmer sondern auf Rechtsforderungen der Arbeiter beruht.

# Revue der Presse.

Während die allgemeine Aufmerksamkeit den großen Organisationsänderungen innerhalb der Schwerindustrie im Ruhrbezirk zugewandt war, ist unauffällig auch in den Gebieten der rheinischen Braunkohle eine Organisationsänderung vor sich gegangen. In ihrem Artikel

**um die rheinische Braunkohle**

berichtet die „Kölnische Zeitung“ (28. November) hierüber: Innerhalb eines halben Jahres ist ungefähr die Hälfte der rheinischen Braunkohlenerzeugung in die Abhängigkeit von Industrieunternehmungen gekommen. Da nun im kohlenarmen Deutschland die rheinische Braunkohle einer der wenigen Posten ist, mit denen zuverlässig gerechnet werden kann, muß die Allgemeinheit darüber wachen, daß diese Naturschätze auch der Verwendung zugeführt werden, die für die Volksgesamtheit den höchsten Nutzen gewährt. Besonders wird auf die Art des Abbaues der Braunkohle zu achten sein, da es sich hier um Lebensquellen von ziemlich engbegrenzter Dauer handelt. Das Rheinische Braunkohlensyndikat G. m. b. H., das als Nachfolger des Rheinischen Braunkohlen-Brikettsyndikats die Förderung, den Selbstverbrauch und den Absatz aller Brennstoffe seiner Gesellschaft regelt, umfaßt nicht nur das rheinische Gebiet, sondern auch die Braunkohlenlager des Westerwalds und Hessens. In der rheinischen Gruppe nun, die 97—98% der gesamten Beteiligung umfaßt, haben sich folgende großen Umwälzungen vollzogen: 1. durch Erwerb der Geschäftsanteile am Syndikat und durch Uebernahme des Bergbaubetriebs und der Brikettherstellung auf eigene Rechnung sind Gesellschafter des Syndikats geworden: die Anilingruppe an Stelle von Wachtberg I, Wildling und Wilhelma; die Arbedgruppe (Hüttengesellschaft der „Roten Erde“, Vereinigte Hüttenwerke Burbach-Eich-Düdelingen, Eschweiler Bergwerksverein), an Stelle von Ribbert & Co.; Rheinmetall, Düsseldorf-Derendorf an Stelle von Berggeist und Lucretia. Als neue Mitglieder sind dem Syndikat beigetreten: Stahlwerk Becker A.-G., Abteilung Colonia in Willich; Schulteis & Kerkhoff, Essen-Rüttenscheid als Pächterin des Braunkohlenbergwerks Astraea bei Zülpich, Gewerkschaft Noppenberg, Aachen. Durch Besitz von Aktien resp. Kuxen oder Geschäftsanteilen von Gesellschaftern haben maßgebenden Einfluß: Vereinigte Stahlwerke van der Zypen und Wissener Eisenhütten A.-G. in Köln-Deutz auf die Gewerkschaft Hürtherberg; Felten & Guilleaume, Carlswerk A.-G., Köln-Mülheim auf die Liblar G. m. b. H.; Rheinische Stahlwerke, Duisburg-Meiderich auf die Gewerkschaft Schallmauer; A.-G. der Spiegel-Manufakturen und Chemischen Fabriken von St. Gobain, Chauny und Cirey, Zweigniederlassung Stolberg, in Stolberg auf Lucherberg; Gruppe der Julius Sichel, Kommanditgesellschaft auf Aktien in Mainz auf die Gewerkschaft Düren. Ferner ist die Roddergrube A.-G. durch Abschluß eines Betriebsgemeinschaftsvertrages unter den maßgebenden Einfluß der A.-G. Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk in Essen gekommen. Eine unmittelbare Einwirkung auf das Verhältnis der unter III genannten Werke zum Syndikat ist hierdurch nicht erfolgt. Ebenso stehen die Gewerkschaften Victoria und Neurath in enger Verbindung zum Erftwerk, ohne daß sich etwas an ihrem Verhältnis zum Syndikat geändert hätte (beim Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk und beim Erftwerk ist, wie bekannt, Hugo Stinnes beteiligt). Im Westerwald ist ungefähr die Hälfte der Beteiligung sichtbar von der Industrie abhängig, und in Hessen entfallen von 175 500 t Kohlenbeteiligung 38 000 t auf die staatlichen Gruben in Wetterau. Unabhängige Gesellschafter sind augenblicklich, soweit ersichtlich, nur folgende: Rheinische A.-G. für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation, Köln; Hubertusgruppe (Hubertus-Braunkohlen-A.-G. zu Brüggen, Gewerkschaft Kohlenquelle zu Kierdorf, Braunkohlen- und Brikettwerk Concordia Liblar, G. m. b. H. zu Kierdorf, Carl Brendgen, G. m. b. H. zu Zieselmaar); Soc. an. des mines „comte Fürstenberg“, Frechen; Horremer Brikett-

fabrik G. m. b. H., Horrem; Gewerkschaft Mariaglück, Brühl; Gewerkschaft Zukunft, Weißweiler; Vereinigungsgesellschaft Rheinischer Braunkohlenbergwerke m. b. H., Köln; Gewerkschaft Noppenberg, Aachen. Von diesen sind die Aktien der Fürstenberg A.-G. ganz in ausländischem Besitz, und ihre Erzeugnisse kommen für den Absatz nach Deutschland im Augenblick wenig in Frage. Bei den Beteiligungsziffern am Syndikat halten sich selbständige und unabhängige Gruben die Wage. Die Möglichkeit der Erhöhung der Beteiligungsziffern tritt zum ersten Male am 1. April 1921, und von da an regelmäßig von drei zu drei Jahren ein. Bis jetzt ist jedoch die Lieferung der einzelnen Gruben, besonders was die Brikettlieferung anbelangt, noch beträchtlich hinter der Beteiligungsziffer zurückgeblieben, und hier fordert die Not der Verbraucher, daß die Erzeuger ihr Möglichstes tun, um soviel Briketts herzustellen, wie ihnen irgend möglich ist, besonders nachdem 28% der Erzeugung zwangsweise an die Entente geliefert werden müssen. Aber auch bei der Rohkohle zeigt sich noch ein beträchtlicher Spielraum zwischen Beteiligung und Absatz, und auch hier ist im allgemeinen Interesse zu fordern, daß der Absatz ausgedehnt wird. Von besonderer Bedeutung ist nun gerade für die Frage der Produktionssteigerung das Eindringen der Industrie in das Braunkohlengebiet. Kommt es doch für die Industrie, je mehr sie Verfeinerungsindustrie ist, in der Hauptsache darauf an, Kohle zu bekommen, unabhängig von der Kostenfrage. Die Kapitalkraft der Industrie gestattet ihr die rechte Aufschließung der eigenen Gruben, die sonst infolge der ungeheuren Kosten gefährdet wäre, ebenso die die Feinorganisation des industriellen Betriebs die schnellste Abfuhr der Kohle und ihre Verarbeitung bis zur weitesten Verfeinerung ermöglicht. Sowie jedoch Steinkohln der Industrie wieder in dem nötigen Umfange zur Verfügung stehen werden, wird der industrielle Betrieb sich von der Braunkohle abwenden, und die neu errichteten Brikettfabriken werden dann der Allgemeinheit zugute kommen. – Der Reichskommissar aber hat dafür zu sorgen, daß ein gewisser Teil der Förderung der Industriegruben vorweg der Allgemeinheit zur Verfügung gestellt wird. Wichtig ist auch für die Kölner Hafenpläne, die sich einen Zuschuß durch die Braunkohlengruben von 80 bis 90 Mill. Mark wünschen, daß die Braunkohlengruben entsprechend ausgebaut werden, so daß diese 80 bis 90 Mill. Mark den Gruben als Einnahme aus Verkäufen an die hinter Niehl wohnenden Verbraucher gegenüberstehen. Wenn der großindustrielle Einfluß im rheinischen Braunkohlenbezirk es sich angelegen lassen sein wird, durch wissenschaftliche Untersuchungen die Versuche zur Destillation der Braunkohle zu fördern, die rohe Verfeuerung unter den Kesseln durch eine die Wärmekalorien besser ausnützende zu ersetzen und für Aufschließung neuer Felder Sorge tragen wird, dann darf man wohl hoffen, daß der Allgemeinheit ihr berechtigter Anteil an der Braunkohle gewahrt bleibt.

Zu dem Thema

**Kapitalnot der Industrie**

nimmt Wilhelm Hirschmann, Direktor der Girozentrale in Hamburg, im „Berliner Tageblatt“ (1. Dezember) Stellung. Nach ihm ist das Projekt einer Reichswirtschaftsbank überhaupt nicht mehr diskutabel. Dagegen will er der Kapitalnot der Industrie auf dem Wege über die Kleinaktie abhelfen. Voraussetzung ist allerdings, daß von der Verkoppelung der Sozialisierungsfrage mit der Kleinaktienidee abgesehen wird. Für die Kleinaktie spricht, daß auch der kleine Mann sein Geld so anlegen möchte, daß die Anlage sich wenigstens zum Teil auf Sachwerte gründet, und Hirschmann will in den Bereich der die Kleinaktien aufnehmenden Kreise nicht nur die Arbeiter des eigenen Werkes, sondern auch in großem Maße die Sparkasseneinleger hereinziehen, nachdem die „Mündelsicherheit“ der Sparkasseneinlage auch ein recht relativer Begriff geworden ist. Als besondere Sicherheit der Kleinaktien wird vorgeschlagen, mit Rücksicht auf die Trennung in Gold- und Papierwerte befristete Vorzugsaktien nach dem Muster der A. E. G. zu wählen, unter einer eventuellen Mindest-Dividendengarantie des Reichs. Die Redaktion des „Berliner Tageblatts“ unterstreicht die Ausführungen des Herrn Hirschmann in ihrer Ablehnung der Verbindung der Sozialisierungsfrage mit der Kleinaktie, und begrüßt die Schaffung von Kleinaktien als Mittel, dem Noten hamsternden Publikum abseits des Staatskredits langfristige Anleihemöglichkeiten zu eröffen; selbst auf die Gefahr hin, daß das Kreditbedürfnis des Staates noch schlechter Befriedigung finden würde. Denn durch die Kleinaktie wäre eine Umwandlung von Geld in Kapital gegeben, die uns von dem Gefahrenmoment befreien würde, das in der thesaurierten, latenten Kaufkraft liegt. Ob es allerdings gelingen wird, diejenigen Geldmengen, die aus Steuerfluchtsgründen gehamstert sind, der Kleinaktie zuzuführen, ist fraglich. – Das „Hamburger Fremdenblatt“ (1. Dezember) bringt einen

**wirtschaftlichen Bericht aus Japan.**

Im Vordergrunde der öffentlichen Erörterungen steht in Japan das Problem der Produktionseinschränkung und die Forderung, nicht durch künstliches Preistreiben, sondern in sorgsamer Pflege des Ausfuhrhandels eine Möglichkeit für das Weiterbestehen der japanischen Industrie zu finden. Der japanischen Regierung wird vorgeworfen, daß sie gegen das Spekulantentum nicht rücksichtslos genug vorginge, und daß sie das rücksichtslose Auswirken der Krise verhindere. Japan soll heute das teuerste Land der Welt sein, da die Behörde nichts getan hat, um die Preise herunterzudrücken. Die Banken sind tatsächlich derart in die Ueberspekulation hineingezogen, daß sie bei einem Zusammenbruch des Marktes ebenfalls zusammenbrechen würden, und sie halten daher ihre Kundschaft, wo sie nur können. Die Oeffentlichkeit hat aus dieser Bankpolitik die Konsequenz gezogen und zieht ihre befristeten Einlagen

zurück. Außerdem hat das Gesetz betreffend die Einkommensteuer auf Zeitdepots die Einlöser veranlaßt ihr Geld anderweitig unterzubringen. In den Volksspeichern von Yokohama liegen Vorräte von 300 000 Tonnen, deren Wert den Wert der Ware, die vor Jahresfrist dort lagerte, um rund 100 Mill. Jen übersteigt. Wann diese Dinge abzusetzen sind, ist nicht vorauszusehen. Einige amerikanische Firmen fangen bereits an, ihre Waren wieder zurückzuziehen. Die Schiffahrt hat ebenfalls unter diesen Verhältnissen zu leiden, und die einzelnen Rheedereien schließen sich fester zusammen. Die geplante Verstaatlichung der gesamten Handelsflotte wird von der Regierung scharf abgelehnt. Die Regierung will nur den zusammengeschlossenen Gesellschaften billigen Kredit garantieren, wie sie es bei der Gründung der „Kokussi Kisen Kaisha“ getan hat. Um die Ueberproduktion auf dem Seidenmarkt einzuschränken, wurde eine Seidenzuchtgesellschaft gegründet, die, mit Regierungskredit ausgestattet, Seidenwaren aufkauft. Spinner und Raupenzüchter verpflichten sich, die Produktion auf die Hälfte herabzusetzen, bis der Markt wieder normal ist. Energische Maßnahmen werden wohl auch für Baumwollfabriken getroffen werden müssen, deren Lage sich ständig verschlechtert, durch das Daniederliegen der Webereiindustrie bei gleichzeitigem Daniederliegen des Farbenhandels.

Der „Deutschen Allgemeinen Zeitung“ (2. Dezember) wird von ihrem Wiener Mitarbeiter in einem Artikel

**Italien, Südbahn und Friedensvertrag**

von den Konsequenzen berichtet. die der Friedensvertrag von St. Germain für die Besitzer der Südbahnprioritäten hat. Der Artikel 249 des Friedensvertrages lautet:

„Die alliierten und assoziierten Mächte behalten sich das Recht vor, alle Angehörigen des ehemaligen Kaisertums Oesterreich oder den von ihnen abhängigen Gesellschaften im Zeitpunkt des Inkrafttretens des gegenwärtigen Vertrages gehörenden Güter, Rechte und Interessen innerhalb ihres Gebietes, einschließlich der Gebiete, die ihnen durch den gegenwärtigen Vertrag abgetreten werden, zurückzubehalten und zu liquidieren.“ Aus diesem Paragraphen steht den Italienern das Recht zu, die Annuität von jährlich 30 Mill. Goldfranks, die sie gemäß dem Baseler Vertrage von 1875 für die seinerzeit erhaltene lombardische Linie der Südbahn zu zahlen verpflichtet waren, nicht mehr zu leisten, sondern mit den Wiedergutmachungsansprüchen zu kompensieren. Diese 30 Mill. Goldfranks der Italiener waren bestimmt. für die Verzinsung und Amortisation der 3proz. Prioritäten der Südbahn zu dienen, so daß beim Fortfall der italienischen Zahlung der Zinsen- und Tilgungsdienst der Prioritätenschuld in der Luft hängt. Der größte Teil der 3proz. Südbahnprioritäten befindet sich nun in französischen Händen, so daß das Vorgehen Italiens in der Hauptsache gegen die französischen Freunde gerichtet ist. Die Südbahngesellschaft ist seit Jahren in finanzieller Notlage, ihre Aktien haben seit zwei Jahrzehnten keine Dividenden mehr gegeben, und an die Nachsicht der Prioritätengläubiger mußte auch häufig appelliert werden. Von den unendlich vielen Sanierungsplänen der Südbahn ist kein einziger ausgeführt worden. Die Hoffnung der nichtfranzösischen Gläubiger, daß im Hinblick auf die vorwaltenden französischen Interessen Italien zur Innehaltung des Baseler Vertrages zu bestimmen sein würde, wird nicht in Erfüllung gehen. Italien wird die Last der Südbahn-Annuität ohne weiteres abschütteln und die Prioritäre auf Verrechnung mit der österreichischen Regierung verweisen. Italien, so verlautet, will auch jede Entschädigungsforderung an die Südbahn für die Okkupationslinie auf früher österreichischem, jetzt italienischem Gebiet ablehnen. Außerdem ist es Großaktionär der Südbahn geworden, um in dem Betrieb schalten und walten zu können, wie es ihm beliebt. Schwierigkeiten dürften ihm nur insoweit erwachsen, als die Südbahn ja auch jugoslavisches und ungarisches Gebiet durchzieht. Hier in Ungarn wird Italien sich mit den französischen Einflüssen auseinanderzusetzen haben.

# Umschau.

**in. Vorzugsaktien gegen Ueberfremdung.** Die Zahl der Gesellschaften, die mit der Begründung des Schutzes gegen Ueberfremdung durch Auslandskapital Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht ausgegeben haben, ist seit dem Aufkommen dieser neuen Aktientechnik, deren Entwicklung im „Plutus“ regelmässig verfolgt worden ist, in die Hunderte gewachsen. In der Mehrzahl der Fälle vollzieht sich die tiefgreifende Umwandlung der Verfassung der Gesellschaften, die mit dieser Ausgabe von Herrschaft sichernden Vorzugsaktien verbunden ist, ohne große Reibungen. Hin und wieder aber entspinnen sich heftige Kämpfe. Besonders interessant waren diese Kämpfe im Falle der Orenstein & Koppel A.-G. Uns interessieren an dieser Stelle nicht die verschiedengearteten Motive, aus denen sich eine Anzahl von Oppositionsgruppen in der Generalversammlung der Orenstein & Koppel A.-G., im Kampfe gegen die Verwaltungsvorschläge zusammengefunden hatten. Vielmehr sollen hier nur die grundsätzlichen Fragen beleuchtet werden, die in diesem Kampfe auftauchten. Der Begriff der Ueberfremdung einer Aktiengesellschaft ist bisher immer nur in dem Sinne des Erwerbs massgebenden Einflusses durch ausländisches Kapital angewendet worden. Es wurde dabei schon früher betont, dass der Missbrauch der Ausgabe von Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht in der Praxis dadurch sehr erleichtert werde, dass es nahezu unmöglich ist, zu prüfen, ob eine solche Ueberfremdungsgefahr tatsächlich droht, oder ob sie nur als Vorwand von einer Verwaltungsgruppe benutzt wird, um sich auf bequeme Weise ohne Besitz der Mehrheit des Aktienkapitals ihren Einfluss dauernd zu sichern. Im Falle Orenstein & Koppel trat nun insofern ein neues

Moment auf, als die Verwaltung gar keinen Wert darauf legte, auch nur den Versuch zu machen, die Gefahr eines starken Eindringens ausländischer Interessenten zur Begründung ihrer Anträge glaubhaft zu machen. Vielmehr stellte sich die Verwaltung auf den Standpunkt, dass es als Merkmal für die Gefahr einer Ueberfremdung genüge, wenn von irgend einer deutschen Seite erhebliche Mengen der Aktien der Gesellschaft aufgekauft werden, und dass sie selbst dann die Mittel zur Abwehr dieser Ueberfremdung anzuwenden für richtig hält, wenn an einen Uebergang dieser Aktienposten in ausländische Hände gar nicht zu denken wäre. Gegen diese Auslegung des Ueberfremdungsbegriffes wurde in der Generalversammlung Sturm gelaufen. Vom Standpunkte der Opposition mit Recht. Aber grundsätzlich bedeutet die Ehrlichkeit, mit der die Orenstein & Koppel-Verwaltung zugegeben hat, daß sie unter Abwehr der Ueberfremdung die Abwehr einer neuen Mehrheitsbildung im Gegensatz zu der gegenwärtig die Gesellschaft beherrschenden Verwaltungsgruppe betrachtet, gleichviel, ob Auslandskapital dabei mitwirkt oder nicht, eine nützliche Klärung. Da man das Bestehen einer vom Ausland drohenden Gefahr doch nie kontrollieren kann, ehe es zu spät ist, Abwehrmassregeln zu ergreifen, ist es schon besser, wenn klar ausgesprochen wird, dass mit den Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht eine Sicherung zur Erhaltung der gegebenen Machtverhältnisse erstrebt wird ohne nationale Bemäntelung. In dem Augenblick, in dem diese Funktion der Vorzugsaktie mit vielfachem Stimmrecht in den Vordergrund gerückt wird, ist es auch klar, dass ihre massenhafte Einführung eine revolutionierende Bedeutung für das deutsche Aktienwesen hat. Eine Unterscheidung zwischen berechtigter Anwendung dieses Sicherungsmittels und zwischen seinem Missbrauch wird hinfällig in dem Augenblick, in dem man die Frage der Ueberfremdung vom Auslande her aus der Diskussion ausschaltet. Gerade vom Standpunkte einer gesunden Entwicklung unseres Aktienwesens und unseres Aktienrechts aus ist es aber notwendig, dass die Wandlungen im Aktienwesen, die hier vor sich gehen, ohne Schleier sichtbar werden. Man muss sich klar darüber sein, dass mit der Verallgemeinerung der Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht das Mehrheitsprinzip, das unser Aktienrecht bisher im allgemeinen beherrschte, und der Grundsatz, dass die Träger des Kapitalrisikos in den Aktiengesellschaften auch den massgebenden Einfluss auf die Zusammensetzung der Verwaltung und damit auf die Führung der Geschäfte haben sollen, praktisch durchlöchert ist. Ob es angebracht ist, für die Erhaltung dieser alten Prinzipien einen Kampf zu führen, mag dahingestellt sein. Die Aktiendemokratie hat in der Wirklichkeit immer ein zweifelhaftes Aussehen gehabt, und das sittliche Recht auf Einfluß bei der Gestaltung einer Unternehmung kann in vielen Fällen in weit höherem Grade bei Gruppen und Persönlichkeiten liegen, die durch ihre Arbeit und durch ihre geistigen Leistungen das Unternehmen entwickelt haben, ohne die genügende Kapitalkraft zu haben, sich die Aktienmehrheit zu sichern, als bei anderen Gruppen, die, dem Unternehmen bisher fremd, lediglich kraft ihrer Geldmittel eine Aktienmehrheit aufkaufen, um dann, gestützt auf das Mehrheitsprinzip, die Unternehmung zu beherrschen und unter Umständen anderen Interessen als den ihr eigenen unterzuordnen. Aber unter Beiseitelassung jeder falschen Begeisterung für Aktiendemokratie muss man sich doch darüber klar sein, dass das bestehende Aktienrecht in seiner ganzen Struktur auf die Mehrheitsherrschaft eingestellt ist. Wenn nun durch eine neue Aktientechnik dieses Prinzip praktisch ausgeschaltet wird, so erwächst daraus die Notwendigkeit einer Umformung des Aktienrechts. Bei dieser Umformung wird man, sofern man sich dazu entschliesst, auf Grund der Entwicklung in der Praxis den Boden des Mehrheitsprinzips auch im Rechte zu verlassen, wahrscheinlich nach neuen Sicherungen gegen Missbräuche der Herrschgewalt im Aktienreiche suchen müssen. In diesem Zusammenhange muss darauf hingewiesen werden, dass die Vorzugsaktien mit vielfachem Stimmrecht keineswegs das einzige Mittel sind, um das Mehrheitsprinzip praktisch ausser Kraft zu setzen. Wenn beispielsweise, wie es neuerdings bei den Gesellschaften des Elektromontan-Trusts geplant ist, die verschiedenen Gesellschaften Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht in der Höhe ihres Stammkapitals ausgeben und den Besitz dieser Aktien untereinander austauschen, so wird ohne Aufwand von eigenen Mitteln, da sich ja die hereinkommenden und herausgehenden Summen kompensieren, den Verwaltungen der am Konzern beteiligten Gruppen ihre Herrschaft ohne Kapitalaufwand genau so wirksam gesichert wie bei der Ausgabe von Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht. Weil es die verschiedensten Formen in der Praxis gibt, in denen das Mehrheitsprinzip lahm gelegt wird, erscheint mir aber auch die Rechtsfrage, die, wie es scheint, eine Oppositionsgruppe von Orenstein & Koppel zum Austrag bringen will, nämlich, ob die hier vorgenommene Ausgabe von Vorzugsaktien nichtig sei, weil sie gegen die guten Sitten verstosse, von untergeordneter Bedeutung. Ich glaube nicht, dass ein Gericht den Verstoss wider die guten Sitten als gegeben anerkennen wird. Denn es würde meines Erachtens dazu der Nachweis gehören, dass die Verwaltung, resp. die Generalversammlungsmehrheit mit ihren Beschlüssen gegen das Interesse der Gesellschaft gehandelt habe. Dieser dürfte kaum zu erbringen sein. Aber nehmen wir selbst einmal an, das Gericht würde nach dem Antrage der Oppositionskläger die Kapitalerhöhung für nichtig erklären, so würde das doch nur auf eine mangelnde Geschicklichkeit in der Begründung der Schaffung der Vorzugsaktien zurückzuführen sein. Denn dort, wo man mit Recht oder Unrecht daran festhält, dass sich die Massnahme gegen eine drohende Ueberfremdung von ausländischer Konkurrenz richtet, wird der Richter immer die Wahrung des

Gesellschaftsinteresses anerkennen müssen. Das alte Aktienrecht gibt die Möglichkeiten zur Einführung von Herrschaftsformen, die seinen Grundprinzipien nicht entsprechen. Daraus kann man zwei Folgerungen ziehen: Entweder Revision des Aktienrechtss in der Richtung, dass das reine Mehrheitsprinzip wirksamer geschützt wird oder, was mir der Entwicklung besser Rechnung zu tragen scheint, Neuformung des Aktienrechts unter Opferung des unbedingten Mehrheitsprinzips, aber unter Schaffung entsprechender neuer Sicherungen gegen Herrschaftsmissbrauch, bei denen dann wohl weniger der Schutz der kleinen Aktionäre als der Schutz der Volkswirtschaft ausschlaggebende Bedeutung erlangen würde.

# Börse und Geldmarkt.

Der Devisenmarkt unterliegt nach wie vor unangenehmen Schwankungen, ohne dass sich eine Tendenz zur Besserung des Markkurses durchsetzen kann. Die Hoffnungen, die an die finanziellen Vorschussbedingungen des Spa-Abkommens teilweise geknüpft worden sind, haben sich nicht erfüllt. Einerseits weil der Einfuhrbedarf, vor allen Dingen an Getreide sich so erheblich gesteigert hat, dass er besonders grosse Devisenmengen ständig erfordert, andererseits deshalb, weil aus den Abrechnungen der Vorkriegsschulden im Clearingverfahren monatlich besonders an England grosse Summen abzuführen sind, was nicht zuletzt darauf beruht, dass die Vorarbeiten für die Durchführung dieses Verfahrens in England sehr viel weiter fortgeschritten sind als in Deutschland. Es verlautet nun, dass Verhandlungen mit der englischen und französischen Regierung angeknüpt sind, um die monatlichen Abrechnungen hinauszuschieben und erst zu einem späteren Termin die Abdeckung des Passivsaldos im Ausgleichsverfahren zu gestatten. Das Ergebnis dieser Verhandlungen steht aber noch aus und so muss man wenigstens vorläufig damit rechnen, dass in der nächsten Zeit diese Lasten weiter erheblich den Devisenbedarf des Reiches erhöhen.

Die Tatsache der Verschärfung der Krise am internationalen Warenmarkt, die zu erheblichen Preissenkungen für wichtige Rohstofie am Weltmarkt geführt hat, wirkt auf die Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz in zwei Richtungen ein. Auf der einen Seite bedeutet die Verbilligung der Einfuhren eine gewisse Erleichterung der deutschen Zahlungsbedürfnisse. Auf der anderen Seite aber ist nicht zu verkennen, dass die kritische Zuspitzung im Auslande bereits dazu geführt hat, dass ausländi-Guthaben aus Deutschland zurückgezogen worden sind, und wenn durch Anhäufung der Warenläger die Geldknappheit im Auslande, insbesondere in Amerika und in Holland sich weiter zuspitzt, so muss man damit rechnen, dass immer mehr von den Auslandsguthaben, die aus spekulativen Gründen nach Deutschland gelegt worden sind, zurückgezogen werden, weil sie von ihren Besitzern zu anderen Zwecken gebraucht werden. Wenn somit die realen Faktoren zu einer optimistischen Betrachtung der künftigen Valutagestaltung wenig Veranlassung geben, so steht demgegenüber als Hoffnungsanker immer nur das Schicksal der amerikanischen Guthaben aus den Liquidationen. Es ist an dieser Stelle wiederholt darauf hingewiesen worden, dass eine Entscheidung über die Verwendung und Freigabe dieser Liquidationsguthaben voraussichtlich nicht vor dem Amtsantritt des Präsidenten Harding, d. h. also nicht früher, als in einigen Monaten fallen wird. Trotzdem regen diese auf vier Mill. Dollar geschätzten Guthaben die Phantasie dauernd an. Neuerdings hat man damit argumentiert, dass die Amerikaner gerade wegen ihrer Krisis am Warenmarkt ein brennendes Interesse daran haben müssten, den Markkurs zu bessern, Kredite zu gewähren, um damit ihre vollen Läger durch Ausfuhr nach Deutschland zu entlasten. Es scheint auch richtig zu sein, dass gewisse Kreditverhandlungen von einzelnen amerikanischen Kreisen angeknüpft worden sind mit dem Ziele, insbesondere Baumwolle und Kupfer in grösseren Mengen nach Deutschland abzustossen. Diese Verhandlungen sind aber bisher aus dem Stadium der Erwägungen noch nicht herausgekommen. Und was die amerikanischen Guthaben anbelangt, so darf man nicht verkennen, dass dem Wunsche, sie möglicherweise kollektiv zur Grundlage

## Warenmarktpreise im November 1920

| | 1 | 8. | 15 | 22. | 29. | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Mais Chicago | 84,12 | 81.50 | 74,75 | 64,87 | 66,75 | cts. per bushel |
| Kupfer, standard London | $91^{3}/_{4}$ | $90^{3}/_{8}$ | $84^{7}/_{8}$ | $78^{5}/_{8}$ | $77^{3}/_{8}$ | £ per ton |
| Kupfer, electrolyt London | 97 | — | 97 | 91 | 88 | £ per ton |
| Zink London | $39^{3}/_{8}$ | $38^{1}/_{16}$ | $35^{1}/_{2}$ | $34^{1}/_{16}$ | $30^{1}/_{4}$ | £ per ton |
| Zinn London | $266^{3}/_{4}$ | $251^{7}/_{8}$ | $236^{5}/_{8}$ | $231^{1}/_{4}$ | $208^{7}/_{8}$ | £ per ton |
| Blei London | $35^{7}/_{16}$ | $35^{1}/_{4}$ | $33^{1}/_{2}$ | $30^{1}/_{4}$ | $25^{5}/_{8}$ | £ per ton |
| Aluminium London | 165 | 165 | 165 | 165 | 165 | £ per ton |
| Quecksilber London | $15^{7}/_{8}$ | $15^{7}/_{8}$ | $15^{3}/_{4}$ | $15^{7}/_{8}$ | 15 [illegible]/8 | £ per Flasche |
| Weissblech London | 44/0 | 43/0 | 40/6 | 42/4 | 39/4 | sh/d per ton |
| Silber London | $52^{7}/_{8}$ | $53^{7}/_{8}$ | $53^{1}/_{4}$ | $47^{3}/_{4}$ | $46^{1}/_{8}$ | d per Unze |
| Schmalz Chicago | 18,90 | 18,65 | 19,30 | 18,45 | 19,75 | Doll. per 100 Pfd. |
| Kaffee Nr. 1 New York | $8^{3}/_{8}$ | $7^{3}/_{4}$ | $7^{3}/_{8}$ | $6^{5}/_{8}$ | $7^{1}/_{4}$ | cts. per Pfd. |
| Baumwolle loco New York | 22,50 | 20,45 | 19,25 | 17.10 | 15,75 | cts. per Pfd. |
| Baumwolle loco Liverpool | 15,87 | 14.84 | 13,79 | 11,59 | 10.36 | d per Pfd. |
| Petroleum stand. white New York | 24,50 | 24,50 | 24,50 | 24.50 | 24,20 | cts. per Gallone |

eines Kreditgeschäftes oder nach dem in der „Frankfurter Zeitung“ vertretenen Plane zur Grundlage einer Valutastabilierungs-Aktion zn machen, nicht unerhebliche Schwierigkeiten gegenüberstehen werden. Weite amerikanische Kreise vertreten die Auffassung, dass bei der Freigabe der Liquidationsvermögen jede Staatsaktion ausgeschaltet werden müsste und die Guthaben lediglich den deutschen Einzelfirmen und Einzelpersonen zur Verfügung gestellt werden dürften. Das würde natürlich an sich der deutschen

# Plutus-Merktafel.

**Man notiere auf seinem Kalender vor:**[1])

| Tag | Ereignisse |
|---|---|
| **Sonnabend,** 11. Dezember | Bankausweis New York. — *G.-V.:* Gladbacher Wollindustrie vorm. L. Josten, Ver. Flanschenfabriken, Kaliwerke Aschersleben, Triumph-Werke Nürnberg, Kammgarnspinnerei Kaiserslautern, Maschinen- und Armaturenfabrik Breuer. — Schluss der Einreichungsfrist Aktien Ver. Bayer. Spiegelglasfabriken, Bezugsrechts Schlesische Kohlen und Kokswerke. |
| **Montag,** 13. Dezember | *G.-V.:* Grosse Casseler Strassenbahn, Norddeutsche Tricotweberei vorm. Sprick, Norddeutsche Waggonfabrik Bremen, Braunkohlen- und Briket-Industrie. A.-G. Schluss des Bezugsrechts Nationale Automobil-Gesellschaft; Bezugsrechts Warsteiner Gruben- und Hüttenwerke. |
| **Dienstag,** 14. Dezember | *Reichsbankausweis.* — *G.-V.:* Maklerbank Hamburg, Warenliquidationskasse Hamburg, Hackethal Draht- und Kabelwerke, Brauerei Henninger Frankfurt a. M., Ludwig Hupfeld, Bergbau-Gesellschaft Teutonia, Stralauer Glashütten, Portland-Cementfabrik Allemannia, Sächsische Masshinenfabrik Hardtmann. — Schluss des Bezugsrechts Bürstenindustrie Rögner, Dukas; Bezugsrechts Bing-Werke Nürnberg. |
| **Mittwoch,** 15. Dezember | *G.-V.:* Hessischer Bankverein, Ohle's Erben A.-G., Maschinenbau-Gesellschaft Markt-Redwitz, Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg, Norddeutsche Eiswerke, Consolid. Braunkohlenwerk Marie, Georgs-Marien Bergwerks- und Hüttenverein, Brauerei Gebr. Dieterich A.-G., Metallindustrie Schönebeck, Aktien-Färberei Münchberg Knab & Linhardt, Portland-Cementfabrik Schwanebeck, Steana Romana, Bergschlossbrauerei und Malzfabrik W. Brandt, Kammgarnspinnerei Wernshausen. — Schluss des Bezugsrechts Zuckerfabrik Nauen, Einreichungifrist Engelhardt Brauerei, Umtauschfrist Löwenbrauerei Peter Overbeck, Bezugsrechts Frankfurter Maschinenbau-A.-G., Pokorny & Wittekind. Bezugsrechts Niederlausitzer Bank, Bezugsrechts Hannoversche Waggonfabrik. Bezugsrechts Schomburg Söhne. |
| **Donnerstag,** 16. Dezember | Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.:* Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft Berlin, Maschinenbau-A.-G. Schwartzkoff. Oberschlesische Eisenbahnbedarfs-A.-G., F. Küppersbusch & Söhne. |
| **Freitag,** 17. Dezember | *G. V.:* Berlin-Anhaltische Maschinenbau-A.-G., Munitionsmaterial und Metallwerke Hindrichs-Auffermann, Ferd. Rückforth Stettin, Oppelner Aktienbrauerei und Presshefefabrik, Stahl & Nölke Akt.-Ges., Union Bau-Gesellschaft, Peniger Maschinenfabrik und Eisengiesserei, Mohlenbauanstalt Gebr. Seck. — Schluss des Bezugsrechts Kammgarnspinnerei Stöhr, Bezugsrechts Eisenbahn-Verkehrsmittelanstalt A.-G. |
| **Sonnabend,** 18. Dezember | Bankausweis New York. — *G.-V.:* Schwarzburgische Landesbank, Bayerische Vereinsbank, Hasper Eisen- und Stahlwerke, Mahn & Ohlerich, A.-G. f. Eisengiesserei u. Maschinenfabrikation (Freund), A.-G. für Stickstoffdünger Knapsack, Dr. Paul Meyer A.-G., Brauerei Kunterstein, Weissbierbrauerei Bolle, Zuckerfabrik Glauzig, Zuckeraffinerie Braunschweig, Eisenwerk L. Meyer jr., Vorwohler Portland-Cementfabrik, Gebhard & Co., Schlossbrauerei Kiel, Spinnerei Deutschland Gronau, Maschinenbau-Anstalt Starke & Hoffmann. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Geestemünder Creditbank, Bezugsrechts Oldenburgische Spar- und Leihbank. |
| **Montag,** 20. Dezember | *G.-V.:* Westfälische Drahtindustrie, Deutsche Gasglühlicht-A.-G. (Auer), Peiner Walzwerk, Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft, Metallwerke Aders, Köln-Neuessener Bergwerks-A.-G., Consolidiertes Braunkohlenwerk Caroline, Eisen- und Stahlwerk Hoesch, Reiniger, Gebbert & Schall. Hessische und Herculesbrauerei Cassel. Germania-Brauerei Dortmund. |
| **Dienstag,** 21. Dezember | *G.-V.:* Löwenbrauerei vorm. Peter Overbeck, Dortmunder Union-Brauerei. Maschinenfabrik Schiess. Leipziger Bierbrauerei Riebeck & Co., Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-A.-G., Maschinenbau-Anstalt Humboldt, Dynamit-A.-G. vorm. Alfr. Nobel, Kamerun Kautschuk-Compagnie A.-G., Reiherstieg-Schiffswerft und Maschinenfabrik. — Schluss des Bezugsrechts Baumwollspinnerei Erlangen, Bezugsrechts A.-G. Gladenbeck & Sohn. |
| **Mittwoch,** 22. Dezember | *Reichsbankausweis.* — *G.-V.:* Dortmunder Aktien-Brauerei, Westdeutsche Jutespinnerei und Weberei, Deutsche Erdöl-Akt.-Ges., Excelsior Fahrradwerke Conrad & Patz, Eisenerz A.-G., Stahlwerk Brüninghaus. — Gebr. Junghans Akt.-Ges., Schluss der Umtauschfrist Patzenhofer Brauerei Aktien. |
| **Donnerstag,** 23. Dezember | Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.:* Helios Elekrizitäts-A.-G. in Liq., Deutsche Mineralindustrie Wietze, Schlesische Kohlen- und Kokswerke. Berliner Speditions- und Lagerhaus (Bartz). — Schluss des Bezugsrechts Union Fabrik chemischer Produkte. |
| **Freitag,** 24. Dezember | |

1) Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttage, Liquidationstage und Losziehungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In *Kursiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

Verlosungen:

14. Dezember: $2^1/_2$ % Griechische Nationalbank 100 Fr. (1904). 15 Dezember 3% Belgische Communalobl. 100 Fr. (1861), $2^1/_2$ % Brüssel 100 Fr. (1902), 4% Stadt Brüssel 100 Fr. (1902), 4 % Stadt Paris 500 Fr. (1865), 3% Egypt. Credit Foncier 250 Fr. (1886, 1903, 1911), Canton Freiburg 20 Fr. (1898). 20. Dezember 5% Congo Lose 100 Fr. (1888), Stadt Paris 400 Fr. (1910). 22. Dezember $2^6/_{10}$ 23% Credit Foncier 500 Fr. (1895, 1906, 1912).

Zahlungsbilanz auch zugute kommen. Aber es würde bei dieser rein privaten Regelung doch recht zweifelhaft sein, wie viel von diesem Guthaben dann wirklich nach Deutschland zurückgezogen und hier verwertet werden würden, und ob nicht ein recht erheblicher Teil im Auslande bleiben würde. Bei der Neigung deutscher Kreise, Guthaben im Auslande zu belassen, ist leider die Gefahr nicht zu unterschätzen, dass sich unter diesen Umständen ein erheblicher Teil dieser amerikanischen Guthaben verflüchtigen würde.

Dass diese Liquidationsguthaben nicht nur deutsche Hoffnungen beleben, sondern auch die Grundlage für lebhafte Phantasien in Ententegehirnen abgeben, beweist ein in der Schweiz kursierender von der „B. Z. am Mittag" veröffentlichtes Projekt, das nicht mehr und nicht weniger im Sinne hat, als diese amerikanischen Guthaben zur Grundlage einer amerikanisch-englisch-französichen Notenbank in Deutschland zu machen, die die Reichsbanknoten umtauschen, das Notenprivileg übernehmen und den deutschen Reichsetat kontrollieren sollte. Man wird wohl nicht fehlgehen in der Annahme, dass dieses Projekt wenig ernsthaft ist und mehr einen Versuchsballon dafür darstellt, was man Deutschland bieten könne, wenn man ihm nur irgend welchen Kredit in Aussicht stellt. Denn es ist selbstverständlich, dass eine Verwirklichung derartiger Pläne die dauernde wirtschaftliche Versklavung Deutschlands und damit letzten Endes die Aufgabe der selbständigen staatlichen Existenz Deutschlands bedeuten würde.

Am Effektenmarkt gab es in der letzten Woche kleine Rückschläge, die insbesondere auf die Stützung der Baissepartei durch die Reden von Mankiewitz und Havenstein zurückzuführen waren (siehe den Leitartikel des „Plutus"). Aber diese Rückschläge wurden bald wieder von einer neuen ziemlich allgemeinen Aufwärtsbewegung abgelöst. Anlass dazu boten besonders die Bewegungen in einigen Favoritpapieren. Um die Orenstein & Koppel-Aktien geht augenscheinlich der Kampf auch nach der General-Versammlung weiter. Ueber Schantung-Aktien und Otavi-Anteile kursierten Gerüchte, die auf ihren Gehalt noch nicht zu prüfen waren, über Aussichten auf günstige Entschädigungsregelungen. Und nicht zuletzt regte der Erfolg an, den die Besitzer der Deutschen Erdöl-Aktien buchen konnten, indem es sich bei der Kapitalserhöhung mit hohem Bezugsrecht herausstellte, dass auch der 2000% hinausgetriebene Kurs noch nicht ungerechtfertigt war und dass diejenigen, die mit den Eingeweihten spekulativ mitgelaufen waren, wieder einmal ein gutes Geschäft gemacht hatten. Das reizt natürlich zum Mitlaufen auf anderen Gebieten an, und deshalb liegt in der Durchführung von Kapitalstransaktionen in dieser Form (das Bezugsrecht war rechnerisch auf 1300% zu veranschlagen) eine viel grössere Förderung der Börsenspekulation, als durch Warnungsreden Hemmungen erzielt werden können. Die Deutsche Erdöl-A.-G. gibt ihre jungen Aktien bei einem Kursstand der alten von etwa 2000% zu 200% aus. Sie gewährt auf je eine alte Aktie zwei neue Aktien und gibt darüber hinaus noch 7,5 Mill. M. Aktien unter Gewinnbeteiligung der Gesellschaft zur Verwertung an ihr Bankkonsortium. Dieses Verfahren bedeutet natürlich einen starken Verzicht auf Ausschöpfung des Aktienagios, eine bewusste Verwässerung des Aktienkapitals mit der Tendenz, die Dividendenziffern nicht ins Ungemessene steigen zu lassen und dafür auf dem Wege über das Bezugsrecht die Aktionäre an den Gewinnen kräftig teilnehmen zu lassen. Das Kapital, das die Deutsche Erdöl-A.-G. wirklich braucht, hätte sie bequem mit einer viel niedrigeren Kapitalserhöhung bekommen können, wenn sie den Ausgabekurs weniger unverhältnismässig niedrig angesetzt hätte. Allerdings wäre dabei das Geschäft für das Bankenkonsortium und für die Aktionäre, insbesondere aber für diejenigen, die auf Grund ihrer Kenntnis der Pläne rechtzeitig vorher Aktien kaufen konnten, viel weniger lukrativ geworden.

Justus.

# Plutus-Archiv.

## Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

(Der Herausgeber des Plutus behält sich vor, die hier aufgeführten Eingänge an Neuerscheinungen besonders zu besprechen. Vorläufig werden sie an dieser Stelle mit ausführlicher Inhaltsangabe registriert.)

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Voreinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

**Genossenschaftsgesetz.** Reichsgesetz, betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften vom 1. Mai 1889. In der Fassung der Bekanntmachung vom 20. Mai 1898. Mit Erläuterungen und Sachregister herausgegeben von Friedrich Bonschab, Direktor der Bayr. Landwirtschaftsbank. Dritte, neubearbeitete Auflage von Dr. Robert Deumer, Landrichter in Hamburg. Aus Schweitzers Textausgaben mit Anmerkungen. München, Berlin und Leipzig 1920. I. Schweitzers Verlag (Arthur Sellier). Preis ℳ 18,—.

**Die Leistungen der Gutshöfe in Württemberg.** Herausgegeben vom Reformbund der Gutshöfe, Bad Nauheim 24. Geschäftsstelle Stuttgart, Werastraße 14. Preis ℳ 3.—

**Systematischer Einkauf in Handel, Industrie und Großgewerbe.** Von Fritz Wittekopf. 43. Band von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Leipzig 1919. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.—, zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

Die Organisation der Abteilung „Einkauf". — Der Leiter der Einkaufsabteilung, sein Hilfspersonal, die Arbeitsgliederung. — Abfertigung von Reiseverkäufern. — Personalfragen. — Kosten und Wert organisatorischer Einrichtungen.

**Der Handel mit Wertpapieren.** Von Dr. Lorenz Zach, 39. Band von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Leipzig 1918. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.—, zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

Arten der Wertpapiere. — Das Bankgeschäft in seiner Bedeutung für den Verkehr mit Wertpapieren. — Die Börse.

**Das Scheckrecht.** Von Oberlandesgerichtsrat Geh. Justizrat Dr. Graven, Dozent an der Handelshochschule zu Köln. Band 37 von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Leipzig 1919. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.—, zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

§ 1. Geschichte des Schecks. § 2. Die Scheckgesetzgebung. § 3. Die Literatur des Scheckrechts. § 4. Das Wesen des Schecks. § 5. Scheckurkunde. § 6. Zulässige und unzulässige Scheckklauseln. § 7. Der „bestätigte" Scheck der Reichsbank, nach der BRVO. vom 31. August 1916. § 8. Die Scheckfähigkeit. § 9. Das Guthaben (§ 3 SchG.). § 10. Das Indossament. § 11. Die Vorlegung. § 12. Die Einlieferung des Schecks in eine Abrechnungsstelle. § 13. Die Zahlung und Nichtzahlung durch den Bezogenen. § 14. Der Rückgriff (Regreß). § 15. Die Verteidigung des Schuldners gegenüber dem Inhaber des Schecks. § 16. Die Vervielfältigung des Schecks. § 17. Scheckfälschung. § 18. Anfechtung von Scheckzahlungen im Konkurs. § 19. Im Ausland ausgestellte Schecks und im Ausland abgegebene Erklärungen. § 20. Die Kraftloserklärung abhandengekommener Schecks. § 21. Der Scheckprozeß. § 22. Die Stempelfreiheit der Schecks. § 23. Das Postscheckgesetz vom 26. März 1914.

**Die Registratur in gewerblichen Unternehmungen.** Von Werner Grull, 22. Band von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Mit 72 Abbildungen. Leipzig 1917. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.— zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

Der Gegenstand der Registraturarbeiten. — Hilfsmittel der Registratur. — Die Organisation der Registratur.

**Interessante Fälle aus der Buchhaltungspraxis.** Von Dr. rer. pol. Paul Gerstner. III. Aufl. 18. Band von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Leipzig 1920. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.— zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

Seltenere Konten und Buchungen. — Buchungen bei Abschlüssen, Gewinnverteilungen und Bilanzaufstellungen. — Buchungen bei Gründungen, Umwandlungen, Sanierungen und Fusionierungen. — Gutachten.

**Geheimbuchführung.** Von Otto Ziegler, Diplom-Bücherrevisor, Oberlehrer an der Oeffentlichen Handelslehranstalt zu Chemnitz. II. Auflage 15. Band von Gloeckners Handels-Bücherei, herausgegeben von Oberlehrer Adolf Ziegler. Leipzig 1920. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 3.— zuzüglich 66²/₃% Teuerungszuschlag.

Theoretischer Teil. — Geschäftsgänge in der Geheimbuchführung.

**Aus der Praxis des Agenturgeschäftes.** Von Julius Meyer, K. b. Kommerzienrat in München, Mitglied der Handelskammer für Oberbayern. Heft IV der „Anschauungsstoffe aus dem Gebiete der kaufmännischen Wirtschaft", herausgegeben von Hans Hanisch und W. Prion. Leipzig 1918. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 4.— zuzüglich 30% Verlagsteuerungszuschlag.

Uebernahme einer Vertretung und ihre Ausübung. — Agenturverträge. — Verkaufsbedingungen. — Auftragsformular. — Kommissionsnota. — Provisionsauszug. — Ausübung der Vertretung und allmähliche Ablösung des Agenturverhältnisses. — Provisionsauszug. — Die Buchführung im Agenturgeschäft.

**Wechsel- und Scheckkunde.** Für kaufmännische Schulen und mit besonderer Rücksichtnahme auf den Selbstunterricht. Von August Schmidt. In fünfter Auflage neubearbeitet von Adolf Ziegler, Oberlehrer an der öffentlichen Handelslehranstalt zu Dresden. Leipzig 1919. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 4.60.

Wechselkunde. — Scheckkunde.

**Der bargeldlose Zahlungsverkehr in formularmäßiger Darstellung.** Von Regierungsrat Dr. Hans Schippel und Otto Schoele, Bankinspektor bei der Preußischen Staatsbank. 5. Heft der „Anschauungsstoffe aus dem Gebiete der kaufmännischen Wirtschaft", herausgegeben von Hans Hanisch und W. Prion. Leipzig 1920. G. A. Gloeckner, Verlag für Handelswissenschaft. Preis ℳ 10,—.

I. Reichsbank: a) Giroverkehr, b) Scheckverkehr. — II. Abrechnungsverkehr: a) Abrechnungsstelle, b) Hamburger Überweisungsverkehr, c) Berliner Kassenverein, d) Scheckaustauschstelle, e) Scheckverrechnung bei der Reichsbank, f) Privater Abrechnungsverkehr, g) Avisaustausch für Berliner Großbanken, h) Eilüberweisungsverfahren. — III. Banken und Genossenschaften: a) Scheckverkehr, b) Überweisungsverkehr. — IV. Post: a) Anweisungsverkehr, b) Postscheckverkehr. — V. Kommunaler Giroverkehr: a) Girokasse, b) Zentrale.

**Ratgeber für eine sparsame und durchhaltende Betriebsführung industrieller Werke, Fabriken und mechanischen Werkstätten jeder Art.** Bearbeitet — „aus der Praxis für die Praxis" — von dem ehem. Fabrikverwalter A. J. Herrmann. Charlottenburg 1920. Paul Adlers Verlag. Preis ℳ 8,—, zuzüglich 30% Teuerungszuschlag.

---

Die neue Zinsscheinreihe zu den Schuldverschreibungen der 3½, vormals 4 zinsigen preuß. Staatsanleihe von 1881 und der 3 zinsigen Reichsanleihe von 1901 Januar—Juli wird vom 6. Dezember 1920 an durch die bekannten Vermittlungsstellen ausgereicht.

Berlin, den 18. Nov. 1920.

Hauptverwaltung der Staatsschulden und Reichsschuldenverwaltung.

---



Verantwortlich für den redaktionellen Teil Fritz Naphtali-Berlin.

Verantwortlich für den Inseratenteil Hettie Schwarzwald Dipl. Soz. Beamtin Charlottenburg. Druck von Pass & Garleb G. m. b. H., Berlin W 57, Bülowstr. 66.